

**LES OBLIGATIONS
DOMANIALES DU
ROYAUME D'ITALIE
[A. BEAURE]**

A. Beaure





LES
OBLIGATIONS DOMANIALES
DU
ROYAUME D'ITALIE

EN VENTE:

A FLORENCE, chez M. Paggi, libraire, via del Proconsolo,
11118, chez M. L. Grolier, libraire, passage de l'Opéra, 12.
A GENÈVE, chez MM. Vèrèssoff et L. Garrigues, Corraiterie, 19.

FLORENCE 1866
C. COTTA ET COMP. IMPRIMEURS
Rue S. Zanobi, N. 158.

LES

OBLIGATIONS DOMANIALES

DU ROYAUME D'ITALIE

Au mois de novembre 1864, lorsque M. Sella, succédant à M. Minghetti, faisait le tableau le plus déplorable de l'état des finances italiennes, lorsque la crise financière arrivée à son apogée sévissait plus ou moins partout, lorsque l'escompte était à 7 0/0 à Paris, à 8 0/0 à Turin et à 9 0/0 à Londres, la nécessité obligea le gouvernement italien de contracter un emprunt, en garantie duquel il offrit comme gage pour 280 millions environ de propriétés appartenant à l'Etat.

C'est cet emprunt qui a donné lieu à l'émission des Obligations Domaniales.

On conçoit qu'un emprunt contracté dans les circonstances que nous venons d'indiquer, devait être fait à des conditions exceptionnellement avantageuses pour les prêteurs.

Il en fut ainsi en effet, et jamais, croyons-nous, emprunt d'Etat n'a offert aux capitalistes un gage aussi solide, joint à un intérêt aussi rémunérateur.

C'est ce que nous avons entrepris d'exposer dans ces quelques pages.

Pour qu'un titre mobilier constitue ce qu'on est convenu d'appeler une *bonne valeur*, il doit réunir ces trois conditions:

1. Offrir un placement de toute sécurité;
2. Donner un revenu avantageux;
3. Etre d'une négociation courante et facile.

Or, nulle valeur, en France, en Angleterre, en Italie, et n'importe où, ne réunit au même degré que l'Obligation Domaniale l'ensemble de ces trois conditions.

Pour le démontrer, nous allons les passer l'une après l'autre en revue.

§

1. Les Obligations Domaniales *offrent un placement de toute sécurité*, attendu qu'elles sont, non seulement garanties par l'Etat qui prélève chaque année sur le budget la somme nécessaire pour pourvoir au service de l'intérêt et de l'amortissement qui doit être effectué au pair de 505 francs dans un espace de 14 années, mais qu'elles jouissent en outre d'une hypothèque reposant sur 280 millions de propriétés foncières dont la vente est opérée par la société concessionnaire pour compte du gouvernement. Ce produit, en cas de retard de paiement, serait spécialement affecté au service des obligations.

On ne peut désirer un gage plus solide, puisque la somme empruntée n'atteint guère qu'à la moitié de la valeur des propriétés dont l'Etat fait abandon.

Il est bon d'ajouter que le prix d'estimation de ces propriétés est notablement inférieur à leur valeur réelle. Les ventes faites jusqu'à ce jour le démontrent puisqu'elles ont

donné lieu à des surenchères variant de 10 à 50 pour cent suivant l'étendue des lots vendus, et s'élevant en moyenne à 30 pour 0/0.

En dernier lieu, enfin, la société concessionnaire, qui forme bien entendu une administration tout-à-fait en dehors de celle de l'Etat, garantit les obligations par son capital propre — capital minime, il est vrai, puisqu'il ne s'élève qu'à 10 millions — mais qui vient, tel quel, ajouter une garantie morale et pécuniaire, au gage matériel dont se trouvent déjà investies les obligations.

En résumé, les Obligations Domaniales reposent sur une triple base d'incontestable sécurité :

La garantie de l'Etat ;

La valeur des biens-fonds ;

Le capital de la Société formée pour la vente de ces biens-fonds.

Il n'existe, que nous sachions, aucun titre au monde reposant sur un ensemble de garanties plus complètes, plus solides et mieux définies que celles qui viennent d'être énumérées.

§

2. — Les Obligations Domaniales *donnent un revenu avantageux.*

Ce point, le plus clair de tous, puisqu'il résulte d'un ensemble de données arithmétiques, est cependant celui qui paraît avoir été le moins bien compris et qui a donné lieu au plus grand nombre de contestations.

Nous allons essayer de le déterminer d'une manière nette et précise.

Le revenu de l'Obligation Domaniale résulte d'un triple contingent de bénéfices, savoir :

a) L'intérêt fixe et annuel de Fr. 25. 25.

Le dit intérêt payable semestriellement à raison de 12 fr. 62 le 1.^{er} avril et de 12 fr. 62 le 1.^{er} Octobre.

b) La prime d'amortissement.

La dite prime résultant de la différence entre le prix actuel de l'obligation qui ressort à 379 francs et le prix du remboursement qui est 505 francs.

c) La part de bénéfice attribuée aux obligations sur la plus-value des biens mis en vente.

La dite part fixée à 10 pour cent de la plus-value, d'après les articles 6 et 15 de la convention.

§

Résumons ces trois contingents de bénéfice.

Sur le premier chef, point de discussion possible.

Il s'agit d'un paiement fixe et annuel de 25 francs 25 cent.

Quant à la valeur de l'amortissement, c'est autre chose, elle donne lieu, faute d'être bien comprise, à diverses objections qu'il est utile de résoudre.

Commençons pour cela par établir le prix de revient de l'obligation.

Quiconque achète, au cours actuel de 400 francs, quinze Obligations Domaniales livrables le 31 mars 1866, débourse une somme de Fr. 6,000, »

mais il a droit, à partir du 1.^{er} avril,

au remboursement d'une obligation

au pair, soit fr. 505, »	} <u>694, 35</u>
plus à 15 coupons d'intérêt de	
fr. 12,62 1/2 chaque, ci . . . » 189, 35	

Ce qui fait ressortir le prix net

des 15 obligations restantes à Fr. 5,305, 65

soit 379 francs pour chaque obligation.

Cette même obligation qui coûte 379 francs étant remboursable à 505 francs, il en résulte que le porteur doit bénéficier une année ou l'autre de la différence, soit 126 fr.

Mais à combien équivaut ce bénéfice par année et par obligation ?

Rien de plus facile à déterminer.

L'emprunt, sous forme d'Obligations Domaniales, a été contracté pour 15 ans. Dans ce délai de 15 ans toutes les Obligations émises doivent être amorties par tirages égaux chaque année.

La première série extraite, la Série B, va être remboursée à partir du 1.^{er} avril prochain, il reste donc 14 séries à amortir dans un espace de 14 ans, de sorte que le capitaliste qui achèterait une seule Obligation aurait autant de chances pour que cette Obligation sortit la première année que la 14.^e ; ce qui revient à dire que, suivant les probabilités, son Obligation sortira dans un espace moyen de 7 années.

Mais l'exemple ci-dessus, au lieu d'être une probabilité, peut devenir une certitude, si notre capitaliste au lieu d'acheter une Obligation en achète 14.

La plupart des marchés pouvant se faire, surtout en Italie, par l'achat ou la vente de séries complètes, le porteur de 14 obligations est évidemment sûr qu'une de ses obligations sortira dès la première année, de même que l'une d'elles ne sortira que la 14.^e année, ce qui ramène toujours les chances de remboursement à 7 années en moyenne.

Or, dès qu'on est sûr que ce qu'on a payé 379 francs vous sera remboursé pour 505 francs dans un espace de 7 ans, il devient clair qu'on gagne chaque année 17.^e de la différence.

D'où il suit que la prime annuelle d'amortissement afférente à chaque obligation équivaut à 18 francs.

§

En ce qui concerne le contingent des bénéfices qui résulte de la plus-value sur les biens vendus soit aux enchères, soit par contrats privés, il dépend essentiellement du montant même de cette plus-value, et, si celle-ci se maintient dans une moyenne de 30 pour cent (1), les immeubles évalués à 280 millions se vendraient 364 millions, le bénéfice serait de 84 millions et le dixième, soit fr. 8,400,000, appartiendrait aux obligations.

Il existe 420,000 Obligations Domaniales de sorte que chacune d'elles aurait droit à une part bénéficiaire de 20 francs.

Mais c'est là un revenu éventuel que nous préférons ne pas faire entrer en ligne de compte.

Calculons-le donc pour *zéro* ou laissons-le figurer simplement pour mémoire, d'autant plus qu'il est représenté par un titre spécial, dit de jouissance, joint à chaque obligation, et qui reste entre les mains du porteur après le remboursement de cette dernière.

§

Il est donc acquis qu'en tenant compte seulement des revenus positifs et certains, une Obligation Domaniale coûtant aujourd'hui 379 francs, chiffre rond, reçoit annuellement :

Sous forme d'intérêts . . .	Fr. 25, 25
Sous forme d'amortissement . . .	» 18, »
Total	Fr. 43, 25

équivalant à un REVENU DE 11, 40 POUR CENT.

(1) La Société a vendu depuis sa fondation, c'est à dire dans un espace de 15 mois, pour 35 millions d'immeubles avec une plus-value de 30 pour cent en moyenne.

Il y a probablement fort peu de valeurs solides qui donnent un revenu équivalent, et pour notre compte, nous devons avouer que nous n'en connaissons aucune.

La Rente italienne à 62 1/2 rapporte . . . 8, » p. 0/0

L'Anglo-Sarde à 72 1/2 6, 90 »

Les obligations Lombardes à 220 (1) . . . 7, 27 »

» du Victor-Emmanuel à 170 . . 9, 41 »

» des Chemins Méridionaux à 160 10, » »

» des Chemins Romains à 140 11, 42 »

Et, cependant, aucune des valeurs ci-dessus ne peut être équitablement comparée aux Obligations Domaniales, car aucune d'elles ne repose sur un ensemble de garanties aussi solides.

La rente, en effet, n'a que la garantie pure et simple de l'Etat. Les Obligations Domaniales possèdent cette même garantie, et, de plus, une hypothèque foncière, superposée au capital propre de la Société promotrice.

L'Anglo-Sarde n'a qu'une garantie équivoque sur des chemins de fer déjà vendus à une Compagnie, en outre son amortissement doit durer 30 ans, ce qui fait plus du double du délai dans lequel les Obligations Domaniales doivent être complètement amorties.

Les Obligations de chemins de fer, enfin, ne reposent, à proprement dire, en Italie, que sur une simple garantie de l'Etat, attendu que dans toutes nos Compagnies de chemins fer, le montant des recettes couvre à peine le montant des dépenses, et que les profits distribuables sont empruntés en totalité aux subventions ou aux garanties données par le Gouvernement.

(1) Nous calculons l'amortissement sur les obligations de chemins de fer, de même que nous en tenons compte sur les Obligations Domaniales.

Aucune des valeurs ci-dessus ne réunit donc, à un degré équivalent, l'ensemble des garanties dont sont investies les Obligations Domaniales et aucune ne rapporte autant à beaucoup près.

§

3. Les Obligations Domaniales sont d'une négociation courante et facile.

Une valeur représentée par 420,000 titres et qui se négocie simultanément à Florence, à Turin, à Milan, à Gènes, à Naples, et dans huit autres des villes principales d'Italie ; à Londres, à Paris, à Amsterdam, à Genève, à Francfort et à Bruxelles, est une valeur qu'on trouve toujours à échanger facilement (1). Au reste, *La Société de Crédit Immobilier des Provinces et des Communes d'Italie* vient couper court à toute incertitude à ce sujet en offrant constamment son ministère pour l'achat et la vente des Obligations Domaniales, voire même pour les avances sur ce titre.

Cette Société dont les succursales sont répandues sur toute la surface du Royaume facilitera ainsi, s'il est nécessaire, les placements et les réalisations sur une valeur dont la vulgarisation ne peut être que profitable à tous les intérêts.

§

On a pu se rendre compte par ce qui précède quelle marge de hausse les Obligations Domaniales ont encore devant elles avant d'atteindre à leur véritable prix.

(1) Les intérêts semestriels et le remboursement des Obligations sorties au tirage sont payables à Turin, Milan, Gènes, Florence, Livourne, Naples, Palerme, Messine, Ancône, Bologne, Parme, Modène, Bari, Londres, Amsterdam, Genève, Francfort s^m, Bruxelles et à Paris (au siège de la Société générale de Crédit Mobilier).

Ce fait absurde, anormal et irrégulier, d'une valeur plus solide que les autres, et capitalisée plus bas, ne peut se maintenir.

Il est évident que les arbitrages tendront incessamment à le faire disparaître, et que la parité s'effectuera par la hausse irrésistible et inévitable des obligations.

Ajoutons que cet arbitrage offre aux rentiers un moyen en quelque sorte inespéré de récupérer la perte que beaucoup d'entre eux subissent, aux cours actuels, sur le prix de leur rente.

Ils sont nombreux, en effet, ceux auxquels le 5 0/0 italien coûte 65, — 70, — 75, et même 80 francs; ils ne sont pas rares non plus, ceux dont le portefeuille est garni de rente Anglo-Sarde, dans les prix de 85 à 90 francs.

Nous connaissons plus d'un capitaliste enfin qui serait heureux de se débarrasser de ses valeurs douteuses, s'il n'était retenu par la crainte de sacrifier une trop grande partie de son capital et de perdre une trop grande partie aussi de son revenu.

Eh bien! grâce au bon marché actuel des Obligations Domaniales, rien n'est plus facile que d'aboutir à cette solution et d'échanger :

Un titre douteux contre un titre solide ;

Un revenu incertain contre un revenu parfaitement sûr ;

Un capital en voie de dépérissement contre un capital en voie d'accroissement certain.

Ainsi, pour prendre exemple sur la Rente italienne, le capitaliste qui, aux cours actuels (400 pour les Obligations Domaniales (1) et 62 1/2 pour la Rente) prendrait des Obliga-

(1) Soit 379 net, en tenant compte du tirage et du coupon du premier avril.

tions Domaniales en échange de la rente qui lui aurait coûté :

65 récupérerait toute sa perte dans un espace de					
		1 an	2 mois	4 jours.	
70 »	id.	3 »	6 »	12 »	
72 »	id.	4 »	5 »	21 »	
75 »	id.	5 »	10 »	19 »	
80 »	id.	8 »	2 »	26 »	
85 »	id.	10 »	7 »	2 »	

tout en continuant à jouir du même revenu que par le passé, après lequel délai, bien entendu, son revenu se trouverait porté à 11, 40 pour cent.

Nous croyons en avoir assez dit pour démontrer que l'*Obligation Domaniale* est un titre qui mérite à tous égards d'attirer l'attention des capitalistes.

Ce titre est évidemment coté fort au-dessous de sa valeur, mais c'est là un accident passager qui s'explique aisément et dont on doit se hâter de profiter.

420,000 Obligations ne se placent pas en un jour, ni même en un an, et voilà surtout ce qui a retardé la hausse des Domaniales. Mais quelques jours à peine nous séparent de l'époque fixée pour l'amortissement de la Série B.

Le 1.^{er} avril 28,000 Obligations vont être définitivement retirées de la circulation, et il sera par contre distribué aux porteurs :

Fr. 14,140,000 » à titre de remboursement.
 » 5,302,500 » à titre d'intérêts.

Fr. 19,442,500 » Ensemble.

Une grande partie de cette somme sera certainement employée de nouveau en achats d'Obligations Domaniales, et l'on peut calculer que le flottant, déjà réduit de 28,000 obligations par le remboursement de la série B, le sera d'au moins

autant par suite des emplois des fonds qui vont être la conséquence des encaissements effectués le 1.^{er} avril. Cela fera d'un seul coup 55 à 60 mille Obligations de moins sur le marché, le flottant disparaîtra, le classement deviendra régulier, la hausse s'opérera dès lors avec rapidité.

Ajoutons que, comme on émet tous les jours de la Rente et des Obligations de chemins de fer, ces valeurs sont menacées de n'arriver jamais à un bon classement, et semblent destinées à une baisse progressive et inévitable, tandis que sur les Obligations Domaniales c'est le contraire qui va forcément avoir lieu.

Chaque année 28,000 obligations seront amorties, et comme les porteurs ont une disposition naturelle à remplacer leurs titres sortis, il en résulte que la demande portera sur un nombre de titres constamment plus restreint et poussera d'autant plus énergiquement à la hausse, que chaque tirage aussi rapproche le terme du remboursement au pair pour les obligations restantes.

§

Nous nous sommes mis dans le cas d'un capitaliste échangeant sa rente ou ses valeurs pour des Obligations Domaniales. Supposons maintenant, un spéculateur opérant un arbitrage qui consisterait à vendre à terme de la Rente pour acheter à terme des Obligations Domaniales, puisque ces titres se négocient l'un et l'autre de cette façon.

1,000 Obligations Domaniales lui coûteraient fr. 379,000 et lui rapporteraient fr. 43,250 de rente.

Le même revenu en Rente italienne lui coûterait au cours de 62 1/2 une somme de Fr. 540,625. De sorte que l'opération devrait laisser, après un temps donné, un bénéfice de fr. 161,625.

La parité est le moins qu'on puisse prétendre, en effet, sur ces deux titres, où tout l'avantage est en faveur de l'Obligation Domaniale, tant comme solidité que comme chance de classement.

§

Les faits, les exemples et les calculs ci-dessus sont d'un contrôle trop facile pour que nous croyions nécessaire de nous y arrêter plus longtemps.

Il nous semble qu'après nous avoir lu et avoir vérifié l'exactitude de ce que nous avançons, tout le monde restera convaincu qu'aucun titre ne repose sur un ensemble de garanties plus complètes, plus assurées et mieux définies que l'Obligation Domaniale, qu'aucune valeur sérieuse ne donne à beaucoup près un revenu aussi élevé et n'offre des chances de classement aussi rapide.

Nous croyons donc être arrivé à notre but, qui était de démontrer les avantages d'une valeur solide entre toutes et de la signaler à l'attention des personnes que cela peut intéresser.

Il est évident, qu'il n'y a pas un capitaliste qui, s'il était assuré de trouver un emploi solide de ses fonds autaux de 11 1/2 pour cent, ne s'empressât d'en profiter.

Seules, l'ignorance ou la prévention pouvaient maintenir les Obligations Domaniales au prix infime où nous les voyons cotées.

Nous avons tenté de dissiper l'une et l'autre.

L'avenir dira si nous avons réussi, mais on nous rendra, tout au moins, cette justice que, dans nos appréciations comme dans nos calculs, nous ne nous sommes jamais écarté des faits positifs et de la vérité.

A. BEAURE.

CRÉDIT IMMOBILIER

DES COMMUNES

ET DES PROVINCES D'ITALIE

Donné par Décret Royal du 11 Septembre 1864.

CAPITAL vingt-cinq millions DE FRANCS

PREMIÈRE EMISSION 10 MILLIONS

SURVEILLANCE GOUVERNEMENTALE

Via del Corso

FLORENCE

La Société de **Crédit Immo-**
biliaire a pour objet : la
Vente des Immeubles ; des En-
chères de travaux publics ;
du Trésor ; des Avances sur dépôt
de fonds productifs d'intérêts.

S'occupe de l'achat et de la
vente des immeubles communaux et provinciaux ;
de l'achat de Rente et de Bons
titres ; de recevoir des dé-

Comité d'Administration

Directeur : Commandeur G. IRVADIO, Député au Parlement.
Sous-Directeur : chev. D^e. DI, ex-Directeur de la Banque de Sienne.
Secrétaire : Commandeur I. NI, ex-Inspecteur Général des Finances.
Administrateurs : MM. A. LAURE, Administrateur de la Caisse d'Es-
compte Toscane.
C. BORGHEAUD, Banquier.
U. GEISSELER, Administrateur de la Banque Na-
tionale.
Chev. GIUSEPPE SERVADIO, Administra-
teur de la Banque Nationale Toscane.



